

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP PENDAPATAN SAHAM DENGAN DPR SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI BEI

Ni Luh Putu Ari Cintya Devi

Luh Komang Sudjarni

Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

e-mail: yudisaricintya@yahoo.com/ telp: 087 86 05 76 798

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan karena ditemukannya hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap pendapatan saham. Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini mendorong digunakannya sebuah variabel moderator yang diduga mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat, yaitu *Dividend Payout Ratio*. Penelitian dilakukan pada 6 perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010. F-test menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham. T-test menunjukkan bahwa *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pendapatan saham, sedangkan *Return on Assets* dan *Price Earning Ratio* tidak berpengaruh terhadap pendapatan saham. Setelah dilakukan uji residual, *Dividend Payout Ratio* tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan pendapatan saham.

Kata Kunci : *Kinerja Keuangan, Pendapatan Saham, Dividen Payout Ratio*

ABSTRACT

The research was done because there was an inconsistency of the result found about the impact of finance performance to the stock return. This inconsistency of result encourage the used of moderator variable that expected gave impact to the relevance between independent variables and dependent variables, that is dividend payout ratio. This research was done in 6 Real Estate and Property company in Indonesian Stock Exchange by year 2006-2010. The F-test result showed that simultantly the finance performance were giving a significant impact . The T-test shows Current ratio and Debt to Equity Ratio were giving a negative and significant impact to the stock returns, but partially Return on Assets and Price Earning Ratio did not give any impact to the stock returns. After the residual test was done, dividend payout ratio was not able to reinforce the relation between financial performance and stock returns.

Keyword : *Finance performance, Stock Returns, Dividen Payout Ratio.*

PENDAHULUAN

Dalam melakukan investasi pada saham sangat diperlukan berbagai pertimbangan agar *return* dan keamanan dana dapat terjamin. Salah satu cara untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan. Tambunan (2008:128) mengemukakan, bahwa kondisi keuangan sebuah perusahaan dapat dilihat dengan melakukan analisis rasio.

Indikator kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA) dan *Price Earning Ratio* (PER). Penelitian Ulupui (2007) menunjukkan, bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, namun penelitian Widjaja (2009) menunjukkan, bahwa pengaruh CR negatif dan tidak signifikan. Penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) menunjukkan, bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan, namun penelitian Sugiarto (2011) menyatakan, bahwa DER berpengaruh negatif signifikan.

Penelitian Ulupui (2007) menemukan, bahwa ROA berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian dari Susilowati dan Turyanto (2011) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Margaretha dan Damayanti (2008) menunjukkan bahwa, PER berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *stock return*, namun penelitian Wijaya (2008) menunjukkan PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, menunjukkan masih adanya ketidakkonsistenan. Hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel

dependen kemungkinan dipengaruhi oleh variabel pemoderasi, yaitu *dividend payout ratio (DPR)*. Selain memperhatikan kinerja keuangan suatu perusahaan, investor juga tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memberikan dividen. Teori *bird in the hand* menunjukkan, bahwa investor lebih yakin dengan pembayaran dividen karena *capital gains* yang diharapkan risikonya lebih tinggi dibandingkan dengan *dividend yield* yang sudah pasti (Sartono, 2010:284).

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut pada saham perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Permasalahan penelitian yang muncul dapat dirumuskan sebagai berikut. Apakah kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap pendapatan saham? Bagaimanakah pengaruh kinerja keuangan secara parsial terhadap pendapatan saham? Apakah rasio pembayaran dividen mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan pendapatan saham?

CR menurut Husnan (2006:72) merupakan salah satu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva lancar dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan. Semakin baik CR mencerminkan semakin likuid suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. DER adalah salah satu rasio *leverage* yang mencerminkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Husnan, 2006:70). Jika suatu perusahaan menanggung beban hutang yang tinggi, yaitu melebihi dari modal sendiri yang dimilikinya, maka harga saham perusahaan menjadi menurun dan pendapatan saham akan menurun pula. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan

untuk menghasilkan laba berdasarkan tingkat aset yang dimilikinya (Hanafi, 2010:42). Semakin tinggi ROA menunjukkan perusahaan semakin baik dalam memanfaatkan kekayaannya untuk menghasilkan laba.

PER merupakan salah satu rasio pasar yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba perlembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (Husnan, 2006:75). Kenaikan PER menunjukkan, bahwa harga saham terhadap pendapatan bersih per sahamnya akan semakin tinggi, keadaan ini akan membuat pendapatan saham yang diharapkan investor juga mengalami peningkatan. DPR adalah rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih saham biasa yang dibayarkan oleh perusahaan sebagai dividen (Prastowo dan Juliaty, 2008:104). Semakin besar dividen yang dibayarkan, maka semakin besar DPR-nya. Semakin besar dividen maka *return* saham akan semakin besar pula.

Hipotesa yang hendak diajukan dalam penelitian ini adalah: H₁: Kinerja keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham. H₂: Secara parsial CR, ROA, PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap pendapatan saham sedangkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pendapatan saham. H₃: Rasio pembayaran dividen mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan pendapatan saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010 yaitu sebanyak 46 perusahaan dan diambil 6 perusahaan sebagai sampel. Sektor *real estate and property* dipilih karena

sektor ini menunjukkan pertumbuhan yang sangat meyakinkan dan semakin maju, sehingga sangat penting dilakukan sebuah analisis keuangan yang dapat mencerminkan kinerja dan kondisi keuangan dari sektor itu sendiri yang nantinya akan mempengaruhi *return* saham. Teknik sampling yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dengan melihat kontinuitas usahanya selama tahun 2006-2010, telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode tersebut dan perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2006-2010.

Data yang digunakan berupa data sekunder, yang diperoleh melalui publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010, seperti *Indonesian Capital Market Directory* dan *www.idx.co.id*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dengan uji simultan pada H_1 , sedangkan H_2 digunakan uji parsial untuk satu sisi. Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Pada H_3 digunakan uji residual, jika koefisien b_1 negatif dan signifikan secara statistik, maka variabel moderasi dapat dikatakan mampu mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat (Ghozali, 2006:172).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, maka dapat diperoleh hasil: data terdistribusi normal, tidak terjadi autokorelasi, tidak terdapat masalah multikolinieritas, serta tidak mengandung adanya masalah heterokedastisitas. Data

memenuhi syarat asumsi klasik, sehingga regresi dapat dilanjutkan. Adapun rangkuman hasil pengolahan analisis regresi dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1.
Rangkuman hasil analisis regresi (sebelum dimoderasi oleh DPR)

Nama Variabel	Koefisien Regresi	Uji Parsial	
		t-test	Probabilitas
CR	-0,603	-4,756	0,000
DER	-0,550	-4,580	0,000
ROA	1,130	0,865	0,395
PER	-0,334	-0,497	0,623
Konstanta	172,959		
F	8,558		
Probabilitas	0,000		
R Square	0,578		

Sumber: data diolah

Nilai *R square* dapat diartikan, bahwa 57,8 persen perubahan pendapatan saham perusahaan sampel dipengaruhi oleh CR, DER, ROA dan PER, sisanya sebesar 42,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model.

Nilai $F_{hitung} (8,558) > F_{tabel} (2,62)$, besarnya signifikansi = $0,000 < \alpha (0,05)$. Hal ini berarti hipotesis pertama yang menyatakan bahwa CR, DER, ROA dan PER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham dapat diterima.

Hasil uji t pada tingkat 5% menunjukkan, bahwa CR memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap pendapatan saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap pendapatan saham. Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh CR yang negatif terhadap pendapatan saham dikarenakan *current ratio* yang tinggi dapat disebabkan

karena adanya piutang yang tak tertagih dan persediaan yang belum terjual, sehingga tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang lancarnya.

DER secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pendapatan saham dapat diterima, konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011) yang menyatakan, bahwa tingginya hutang yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa hutang tersebut dibiayai dari modal saham investor, hal ini akan membuat investor merasa terbebani dan tidak tertarik dengan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan, sehingga harga saham perusahaan akan menurun dan *return* saham yang diterima investor akan menurun pula.

Secara parsial ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pendapatan saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) yang menunjukkan, bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA tidak semata-mata dijadikan ukuran dalam menilai kinerja perusahaan oleh investor dalam memprediksi *return* saham di pasar modal.

Secara parsial PER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pendapatan saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Wijaya (2008) dan Wiesmayani (2008) yang menunjukkan secara parsial PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Penyimpangan hasil penelitian dengan teori dapat disebabkan karena para pelaku pasar yang lebih memperhatikan informasi eksternal atau informasi diluar informasi internal perusahaan yang dapat menimbulkan *abnormal return*.

Untuk menguji hipotesis ke tiga, maka dilakukan uji residual. Adapun rangkuman hasil pengujiannya ditunjukkan pada Tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2.
Rangkuman Hasil Analisis Regresi (Setelah Dimoderasi Oleh DPR)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	3.942	1.288		.005
	Pendapatan Saham	.050	.031	.290	.120

a. Dependent Variable: Abs Unst Residual

Sumber: data diolah

Koefisien pendapatan saham terhadap nilai absolut residual antara rasio pembayaran dividen dengan CR, DER, ROA dan PER positif dan tidak signifikan secara statistik yaitu sebesar 0,050 dengan signifikansi sebesar 0,120 > dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian dugaan pada hipotesis ketiga tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wiesmayani (2008). Penyimpangan kenyataan dengan teori dapat disebabkan oleh sikap pelaku pasar modal yang lebih memperhatikan pola pergerakan harga saham secara historis dalam memprediksi besarnya *return* yang akan diperoleh. Selain itu juga dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara makro seperti tingkat suku bunga dan inflasi serta informasi-informasi perdagangan lainnya di pasar modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa, secara simultan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham. Secara parsial CR dan

DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pendapatan saham, ROA dan PER tidak berpengaruh terhadap pendapatan saham. DPR tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan pendapatan saham.

Dapat dikemukakan beberapa saran, yakni dalam mengambil keputusan investasi sebaiknya lebih memperhatikan pada variabel DER, karena dari hasil penelitian variabel DER tersebut secara parsial terbukti berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham. Pihak manajemen perusahaan harus lebih berhati-hati dalam memprediksi aspek-aspek yang dinilai investor dalam memprediksi pendapatan saham pada perusahaan sampel, seperti halnya DPR justru tidak menjadi dasar penilaian investor dalam mengestimasi pendapatan yang diterima.

REFERENSI

- Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponogoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Husnan, Suad dan Eny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta :UPP STIM YKPN.
- Margaretha, Farah dan Irma Damayanti. 2008. Pengaruh *Price Earning Ratio, Dividend Yield dan Market to Book Ratio* terhadap *Stock Return* di Bursa Efek Indonesia. Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(3): h: 149-160.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.

- Sugiarto, Agung. 2011. Analisa Pengaruh Beta, *Size* Perusahaan, DER dan PBV Ratio terhadap *Return* Saham. Dalam *Jurnal* Dinamika Akuntansi, 3(1): h:8-14.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap *Return* Saham Perusahaan. Dalam *Jurnal* Dinamika Keuangan dan Perbankan, 3(1): h: 17-37.
- Tambunan, Andy Porman. 2008. *Menilai Harga Wajar Saham*. Elex Media Komputindo
- Ulupui, I G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham. Universitas Udayana.
- Wiesmayani, Nitha. 2008. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan *Return* Saham pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2003-2005. *Skripsi* Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Denpasar.
- Widjaja, Indra. 2009. Pengaruh *Current Ratio* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia. Dalam *Jurnal* Organisasi dan Manajemen, 2(4): h: 27-37.
- Wijaya, David. 2008. Pengaruh Rasio Modal Saham terhadap *Return* Saham Perusahaan-Perusahaan Telekomunikasi *Go Public* di Indonesia Periode 2007. Dalam *Jurnal* Manajemen dan Kewirausahaan, 10(2): h: 136-152.